الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو)

نظرة على النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٩

٢٧ يوليو ٢٠١٩

زخم قطاع الألبان يتجه لصالح سدافكو

مبيعات فاقت التوقعات ويشير استمرار الهوامش إلى انحسار الرياح المعاكسة. عموما، نعتقد أن السوق لم يصل إلى مرحلة النمو حتى الآن – أداء المبيعات الحالي هو نتيجة لتحول في السوق باتجاه سدافكو. بلغ ربح السهم للربع ١,٧٨ ر.س (ارتفاع بنسبة ١٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق) أقل من توقعاتنا بصافي ربح للسهم يبلغ ١,٨٥ ر.س بسبب بعض الانكماش في هامش إجمالي الربح. أهم الإيجابيات من النتائج هو العودة إلى الاستقرار واستيعاب أثر التكاليف (اليد العاملة والمرافق العامة). نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ١٠٧ ر.س للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٩ بمقدار ٩,٤ مرة.

مبيعات قوية بدعم من الحليب والآيسكريم

بلغت قيمة المبيعات ٤٨٥ مليون ر.س (ارتفاع بنسبة ١٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، لتتفوق على توقعاتنا البالغة ٤٦٨ مليون ر.س. بلغت قيمة المبيعات من "ميلكوما" في الإجمالي بحدود ٥٢ مليون ر.س وهي مبيعات غير موجودة في الربع أساس المقارنة. بالرغم من عدم وجود مبيعات ميلكوما في العام السابق، ارتفعت المبيعات للمنتجات الحالية بمعدل ٥,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة لقوة أداء الحليب (ارتفاع ١٢٪) والآيسكريم (٩٪) خلال نفس فترة المقارنة. ألمحت إدارة الشركة إلى احتمال أن تكون مبيعات الآيسكريم أعلى لو كانت درجة حرارة الجو أعلى.

ضعف هامش إجمالي الربح عن المتوقع

استمر انخفاض هامش إجمالي الربح عند ٣٢٪ بسبب تكلفة المساهمة في ميلكوما (حيث يبلغ ٣٥٪ بخلاف ذلك). كنا قد توقعنا عودة التكاليف لمستوياتها الطبيعية لكن يبدو أن ميلكوما قد ساهمت في انكماش الهوامش لفترة أطول. بالتالي فإننا نبحث عن مزايا التكامل الرأسي للتأثير إيجابيا على قائمة الدخل. يشير هامش مبيعات المنتجات الحالية (عدا ميلكوما) إلى انحسار خصومات الأسعار (بالتوافق مع الشركة المنافسة المراعي). الأهم من ذلك، حققت سدافكو مبيعات مشجعة دون التضحية بالهوامش بالإضافة إلى استقرار مزيج المنتجات.

توافق النفقات التشغيلية لكن صافي الربح أقل من المتوقع

كانت النفقات التشغيلية بمبلغ ٩٩ مليون ر.س متوافقة مع التوقعات، لكن صافي الربح للربع بقيمة ٥٨ مليون ر.س (ارتفاع ١٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق) جاء أقل من توقعاتنا البالغة ٦٠ مليون ر.س نتيجة انكماش هامش إجمالي الربح. أشارت الشركة إلى استمرار برنامج إعادة شراء الأسهم، لكن لم تتم إعادة شراء أي أسهم خلال الربع.

استقرار سوق الألبان – هل حان وقت النمو؟

بدأت المؤشرات الأولية للاستقرار تظهر في سوق الألبان مع إعلان نتائج كل من سدافكو ونادك متضمنة ارتفاع في المبيعات. عموما، نعتقد أنه من السابق لأوانه استنتاج أن السوق تحول للنمو. للوقت الحالي، نرى أن المبيعات تعكس فقط التغير في الحصة السوقية، مع انخفاض الحصة السوقية المراعي مؤخرا. لذلك، يمكن أن تعمل الخصومات الدورية والترويج على تغير الحصة السوقية في أي من الاتجاهين. نرى محفزات محدودة لارتفاع السهم، ما لم يكن هناك استمرار في التوسع الجغرافي أو ارتفاع في الإنتاج، مما يدعم نظرتنا لمزيد من الاندماج في القطاع. نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ١٠٧ ر.س للسهم.

معادن(مليون ر.س)	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠١٩ متوقع	الربع الأول ٢٠١٨	التغيرات السنوية	الربع الرابع ٢٠١٨	التغير الربع سنوي	التغير
المبيعات	٤٨٥	٤٦٨	٤١٠	١٨٪	٤٦٣	٥٪	٤٪
إجمالي الربح	١٥٦	١٦٠	١٣٤	١٧٪	١٦١	٣٪-	٢٪-
هامش إجمالي الربح	٣٢,٢٪	٣٤,٢٪	٣٢,٦٪		٣٤,٨٪		
EBITDA	٨٢	٧٩	٦٧	٢٢٪	٨٠	٣٪	٤٪
هامش EBITDA	١٦,٩٪	١٦,٨٪	١٦,٤٪		١٧,٣٪		
الربح التشغيلي	٥٩	٦١	٥١	١٦٪	٦١	٤٪-	٤٪-
هامش الربح التشغيلي	١٢,١٪	١٢,١٪	١٢,٤٪		١٢,٢٪		
صافي الربح	٥٨	٦٠	٥٠	١٦٪	٥٩	١٪-	٤٪-
هامش صافي الربح	١١,٩٪	١٢,٩٪	١٢,٢٪		١٢,٧٪		
ربح السهم(ر.س)	١,٧٨	١,٨٥	١,٥٤		١,٨٠		

** ملاحظة: تنتهي السنة المالية لشركة سدافكو في ٣١ مارس

احتفاظ

التوصية

١٠٧ ر.س.

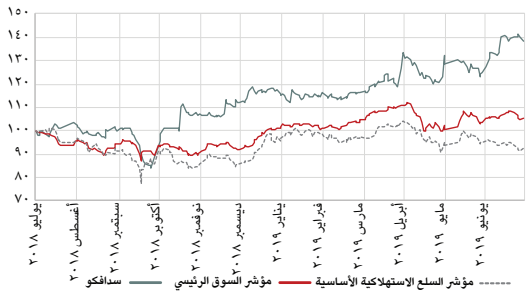
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	ر.س	١٢٣,٢٠
نسبة التغير إلى السعر الهدف	٪	(١٣,١)
القيمة السوقية	مليون ر.س	٤,٠٠٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	٣٣
السعر الأعلى – خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	١٢٦,٢٠
السعر الأدنى – خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٧٠,٠٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٪	٢٢,٧
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	ألف	١٠٢
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س	٣٠٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2270.SE	SADAFCO AB

مليون ر.س	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١,٨١٣	١,٨٦٧	١,٩٠٩
هامش إجمالي الربح	٣٢٪	٣٣٪	٣٣٪
هامش الربح التشغيلي	٢٢٢	٢٣٣	٢٥٢
الربح التشغيلي	١٢٪	١٣٪	١٣٪
صافي الربح	٢١٦	٢٣٠	٢٥٠
صافي الهامش	١٢٪	١٢٪	١٣٪
ربح السهم (ر.س)	٦,٦٥	٧,٠٥	٧,٦٥

المكررات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	١٨,٣مرة	١٧,٥مرة	١٦,١مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١١,٧مرة	١١,١مرة	١٠,٤مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٢,٢مرة	٢,١مرة	٢,١مرة
مكرر القيمة الدفترية	٢,٩مرة	٢,٨مرة	٢,٦مرة

أداء السهم خلال عام (المعاد تقديره)



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٤

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا ي التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقيودها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠،٠٠٠،٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ -١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٦٦٦٦ ٢٨٢ ١١ ٩٦٦+ فاكس: ٦٦٦٧ ٢٨٢ ١١ ٩٦٦+

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)